



Boletín Estadístico AIOS

NÚMERO 18 - DICIEMBRE 2007



Asociación Internacional de Organismos
de Supervisión de Fondos de Pensiones

Boletín Estadístico AIOS

Los regímenes de capitalización individual en América Latina

ÍNDICE

Introducción	2
Afiliados	2
Distribución por edad y sexo	3
Aportantes	4
Alcance de los regímenes	5
Ingreso imponible	8
Beneficiarios	9
Traspasos	11
Fondos administrados	12
Inversión de los fondos	14
Administración de los fondos	17
Desempeño de las administradoras	17
Gastos operativos	19
Otros indicadores	20
Comisiones	27
Rentabilidad	29

La tarea de recopilación, comparación y análisis fue desarrollada por la Superintendencia de AFJP de Argentina (Departamento de Estadísticas y Análisis Previsional, Gerencia de Estudios Estratégicos y Estadísticas), con información remitida por todos los países miembros.

Introducción

Los regímenes de capitalización individual en América Latina, en reemplazo parcial o total de los de reparto, comenzaron a operar en Chile en 1981, seguidos por Perú en 1993, Argentina y Colombia en 1994, Uruguay en 1996, Bolivia y México en 1997, El Salvador en 1998, Costa Rica en 2001 y República Dominicana en 2003.

Las diversas características de cada país y de cada régimen en particular, junto a la diversa antigüedad ya señalada, hacen que cualquier comparación deba hacerse siempre con mucha cautela.

En este trabajo se incorpora la información de los diez países que son miembros de la Asociación Internacional de Organismos de Supervisión de Fondos de Pensiones (AIOS). El proceder descrito garantiza la posibilidad de repetirlo periódicamente y procura compatibilizar los objetivos de homogeneidad y transparencia de la información con el de respetar los criterios adoptados por cada organismo.

País	Legislación base	Año sanción	INTERNET http:\www.
Argentina	Ley 24241	1993	safjp.gov.ar
Bolivia	Ley 1732	1996	spvs.gov.bo
Chile	Decreto Ley 3500	1980	safp.cl
Colombia	Ley 100	1993	superfinanciera.gov.co
Costa Rica	Ley 7983	2000	supen.fi.cr
El Salvador	Decreto 927	1997	spensiones.gob.sv
México	Ley SAR	1996	consar.gob.mx
Perú	Decreto Ley 25897	1992	sbs.gob.pe
R. Dominicana	Ley 87-01	2001	sipen.gov.do
Uruguay	Ley 16713	1995	bcu.gub.uy

Afiliados

Los regímenes de capitalización individual en los diez países de América Latina considerados contaban, al 31 de diciembre de 2007, con 76 millones de afiliados, 3 millones (4%) más que un año antes. México concentra 51% del total de afiliados, seguido por Argentina (a pesar de la transferencia al régimen público de reparto de 1 millón de afiliados mayores con saldos limitados). En términos relativos se destacan los crecimientos de República Dominicana y de Colombia, mayores al 10%.

● Cuadro 1. Afiliados

País	31/12/02	31/12/03	31/12/04	31/12/05	31/12/06	31/12/07
Argentina	9.106.349	9.462.997	10.008.255	10.621.413	11.307.715	10.816.790
Bolivia	760.959	846.358	878.343	934.304	988.967	1.077.814
Chile	6.708.491	6.979.351	7.080.646	7.394.506	7.683.451	8.043.808
Colombia	4.715.948	5.213.023	5.747.396	6.361.763	7.010.287	7.814.535
Costa Rica	1.069.194	1.140.021	1.273.943	1.430.609	1.542.151	1.646.405
El Salvador	992.824	1.074.493	1.166.602	1.279.714	1.437.474	1.579.410
México	29.421.202	31.398.282	33.316.492	35.276.277	37.408.828	38.531.579
Perú	2.993.782	3.192.503	3.397.047	3.636.876	3.882.185	4.101.060
R. Dominicana		831.456	1.033.349	1.275.028	1.436.694	1.648.295
Uruguay	616.664	635.888	659.774	687.100	723.271	773.134
Total	56.385.413	60.774.372	64.561.847	68.897.590	73.421.023	76.032.830

Distribución por edad y sexo

La distribución por edades de los afiliados muestra una importante concentración en las edades jóvenes, con 77% por debajo de los 45 años. Se destacan la juventud de Colombia (87%) y la relativa madurez de Bolivia (67% menor de 45 años). Argentina redujo significativamente la proporción de afiliados mayores de 60 años, por la transferencia antes citada.

● Cuadro 2. Afiliados al 31/12/07. Distribución porcentual por edad

País	< 30	30-44	45-59	> 60	Total	Afiliados (en miles)
Argentina	29,1	44,6	21,2	5,1	100,0	10.817
Bolivia	22,5	44,5	25,1	7,9	100,0	1.078
Chile	29,4	42,6	24,7	3,3	100,0	8.044
Colombia	37,6	49,2	12,9	0,3	100,0	7.815
Costa Rica	40,0	35,5	20,1	4,4	100,0	1.646
El Salvador	42,1	42,8	13,9	1,1	100,0	1.579
México	34,5	42,4	17,2	5,8	100,0	38.532
Perú	32,2	46,7	18,5	2,6	100,0	4.101
R. Dominicana	46,0	37,8	13,4	2,9	100,0	1.648
Uruguay	24,1	53,5	22,0	0,4	100,0	773
Total	33,6	43,6	18,3	4,5	100,0	76.033

El 38% de los afiliados son mujeres. Chile es el país que presenta la mayor participación femenina con 45% y Argentina, la menor con 33%. La tendencia general es levemente ascendente.

● Cuadro 3.
Proporción de afiliados de sexo femenino (en %)

País	31/12/02	31/12/03	31/12/04	31/12/05	31/12/06	31/12/07
Argentina	32,4	32,6	32,8	33,1	33,3	32,8
Bolivia	33,6	33,9	34,6	34,5	34,5	34,6
Chile	42,9	43,6	44,0	44,3	44,9	45,2
Colombia	40,9	41,0	41,0	40,9	40,6	41,5
Costa Rica	n/d	34,8	34,9	35,4	35,8	36,3
El Salvador	42,0	42,2	42,6	42,8	43,3	44,0
México	36,7	37,0	37,4	37,5	37,7	38,1
Perú	34,7	34,7	34,7	34,8	35,2	35,2
R. Dominicana		40,2	40,7	40,6	40,1	40,1
Uruguay	41,6	41,8	41,9	41,7	41,5	41,5
Total	37,1	37,4	37,7	37,8	38,0	38,4

Aportantes

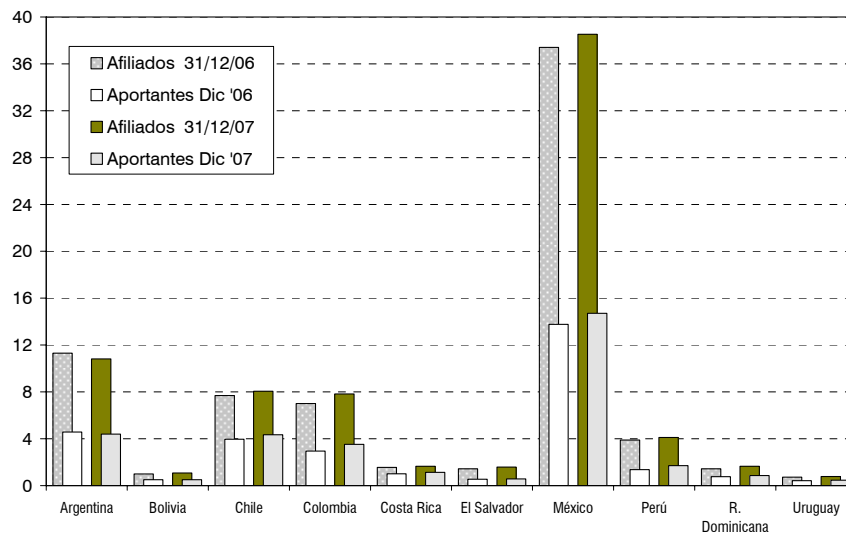
En diciembre de 2007 hicieron su aporte sólo 32 de los 76 millones de afiliados, con México concentrando 46% del total. En el último año el aumento promedió 8%, destacándose Perú (26%) y Colombia (20%); por su parte, Argentina tuvo una disminución del 4%.

● Cuadro 4. Aportantes

País	Diciembre 2002	Diciembre 2003	Diciembre 2004	Diciembre 2005	Diciembre 2006	Diciembre 2007
Argentina	3.026.570	3.331.437	3.541.146	4.283.242	4.563.768	4.391.847
Bolivia	357.207	329.961	394.504	443.656	495.396	509.842
Chile	3.424.224	3.618.995	3.571.864	3.784.141	3.956.992	4.329.412
Colombia	2.243.604	2.538.688	2.240.698	2.458.094	2.943.940	3.522.056
Costa Rica	804.353	833.191	868.005	934.241	1.011.853	1.126.149
El Salvador	472.097	497.967	489.328	504.971	538.370	566.693
México	12.283.128	12.352.301	12.920.809	13.254.438	13.764.094	14.710.107
Perú	1.181.014	1.336.383	1.356.775	1.318.135	1.350.775	1.698.782
R. Dominicana		544.294	552.512	601.554	755.436	853.526
Uruguay	278.163	335.316	346.240	382.410	415.783	453.272
Total	24.070.360	25.718.533	26.281.881	27.964.882	29.796.407	32.161.686

Nota: La definición de aportante se refiere al último mes, salvo México que considera activos en el último bimestre según el IMSS.

Afiliados y aportantes (en millones)



Alcance de los regímenes

El alcance de los regímenes de capitalización puede expresarse como la relación de afiliados o de aportantes sobre la población económicamente activa (PEA). A fines de 2007, la PEA para el conjunto de los diez países llegaba a 118 millones. La relación afiliados/PEA promediaba 64%, con valores extremos para Chile (114%) y Bolivia (28%).

● Cuadro 5.
Alcance de los regímenes: Afiliados / PEA (en %)

País	31/12/02	31/12/03	31/12/04	31/12/05	31/12/06	31/12/07
Argentina	54,9	56,0	58,3	60,8	64,0	60,3
Bolivia	23,1	24,8	24,8	25,9	26,7	28,2
Chile	111,8	113,9	111,4	116,5	112,6	113,6
Colombia	23,6	25,2	28,5	30,4	35,1	38,0
Costa Rica	63,1	64,9	72,0	75,2	79,2	81,6
El Salvador	36,7	38,6	40,9	43,8	49,1	52,5
México	71,6	75,6	76,8	80,4	84,2	84,5
Perú	27,2	28,2	29,1	30,3	31,5	32,5
R. Dominicana		22,3	27,7	32,4	36,0	40,2
Uruguay	41,4	41,1	42,8	45,2	45,3	47,2
Total	54,3	55,4	57,5	60,2	63,6	64,2

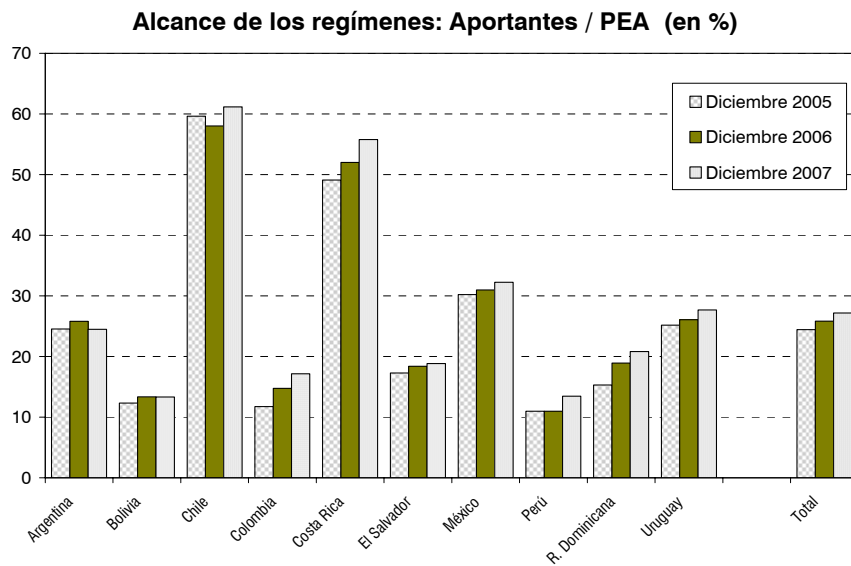
Este indicador tiende naturalmente a crecer dado que el concepto de afiliados incluye no sólo a trabajadores que hacen aportes sino también a quienes no lo hacen (por estar desocupados, por haber emigrado, por quedar incluidos en regímenes legales que así lo permiten, o por ser evasores) y a personas inactivas que no forman parte de la PEA.

Un indicador más representativo del alcance de un régimen es la relación aportantes/PEA que, a diciembre de 2007, promediaba 27%, con el mayor valor para Chile (61%) y el menor para Bolivia y Perú (13%). Durante el último año, en un marco general de leves mejoras, se destaca Costa Rica con 4 puntos porcentuales.

Cabe considerar, sin embargo, que éste no es necesariamente un buen indicador de la cobertura previsional total de los distintos países, puesto que en algunos casos subsiste el régimen público de reparto y también existen otros regímenes alternativos y/o complementarios, como el de empleados públicos en México y en varias provincias de Argentina; profesionales, bancarios y escribanos en Uruguay y las fuerzas armadas (policía y/o militares) en varios países.

● Cuadro 6.
Alcance de los regímenes: Aportantes / PEA (en %)

País	Diciembre 2002	Diciembre 2003	Diciembre 2004	Diciembre 2005	Diciembre 2006	Diciembre 2007
Argentina	18,2	19,7	20,6	24,5	25,8	24,5
Bolivia	10,8	9,7	11,1	12,3	13,3	13,3
Chile	57,0	59,1	56,2	59,6	58,0	61,2
Colombia	11,2	12,3	11,1	11,7	14,8	17,1
Costa Rica	47,5	47,4	49,1	49,1	52,0	55,8
El Salvador	17,4	17,9	17,2	17,3	18,4	18,8
México	29,9	29,8	29,8	30,2	31,0	32,2
Perú	10,7	11,8	11,6	11,0	11,0	13,4
R. Dominicana		14,6	14,8	15,3	18,9	20,8
Uruguay	18,7	21,7	22,4	25,2	26,0	27,7
Total	23,2	23,4	23,4	24,4	25,8	27,2



La proporción de afiliados que hicieron efectivo su aporte en diciembre de 2007 promediaba 42%, con valores extremos para Costa Rica (68%) y El Salvador (36%). En la mayoría de países la proporción supera la del año previo, contrariando la tendencia general decreciente debida a la naturaleza del indicador que expande su denominador (el número de afiliados alguna vez registrado) a mayor velocidad que el numerador (aportantes efectivos). En el último año se destaca la recuperación de Perú.

● Cuadro 7.
Proporción de afiliados que efectivamente aportan (en %)

País	Diciembre 2002	Diciembre 2003	Diciembre 2004	Diciembre 2005	Diciembre 2006	Diciembre 2007
Argentina	33,2	35,2	35,4	40,3	40,4	40,6
Bolivia	46,9	39,0	44,9	47,5	50,1	47,3
Chile	51,0	51,9	50,4	51,2	51,5	53,8
Colombia	47,6	48,7	39,0	38,6	42,0	45,1
Costa Rica	75,2	73,1	68,1	65,3	65,6	68,4
El Salvador	47,6	46,3	41,9	39,5	37,5	35,9
México	41,7	39,3	38,8	37,6	36,8	38,2
Perú	39,4	41,9	39,9	36,2	34,8	41,4
R. Dominicana		65,5	53,5	47,2	52,6	51,8
Uruguay	45,1	52,7	52,5	55,7	57,5	58,6
Total	42,7	42,3	40,7	40,6	40,6	42,3

Fuente: Cuadros 1 y 4.

Ingreso imponible

En diciembre de 2007, el ingreso imponible (salario mensual) promedio de los diez países considerados fue de 600 dólares, con el mayor valor en Chile (U\$S 794) y el menor en Rep. Dominicana (U\$S 364) y Bolivia (U\$S 365). El crecimiento general se debe en parte a la desvalorización del dólar en términos de las monedas locales y a los significativos aumentos en Colombia, Argentina y Uruguay. Es oportuno aclarar que la comparación entre países debe realizarse con sumo cuidado, por la diferencia en poder adquisitivo y porque los valores presentados están afectados por distintos topes y por el uso de diferente metodología en su determinación.

● Cuadro 8.
Salario promedio (en U\$S)

País	Diciembre 2002	Diciembre 2003	Diciembre 2004	Diciembre 2005	Diciembre 2006	Diciembre 2007
Argentina	258	341	369	449	512	642
Bolivia	287	281	313	316	324	365
Chile	430	539	614	681	685	794
Colombia	229	245	300	334	364	458
Costa Rica	317	438	448	459	479	556
El Salvador	313	313	298	452	459	474
México	476	451	483	545	543	578
Perú	556	561	615	593	655	742
R. Dominicana		196	299	321	344	364
Uruguay	345	348	379	471	511	634
Total	410	410	464	518	533	600

Beneficiarios

En diciembre de 2007, el número de beneficiarios de los nuevos regímenes de capitalización individual era de 2,3 millones (excluyendo a Costa Rica, sin datos disponibles). México concentra el 46% de los casos. La prestación predominante es por vejez en cinco países y por fallecimiento en los cuatro restantes.

● Cuadro 9.
Beneficiarios por tipo de prestación, al 31/12/07

País	Total		Prestación		
	Absoluto	Porcentual	Invalidez	Vejez	Muerte
Argentina	407.720	100,0%	7,5%	60,3%	32,2%
Bolivia	20.417	100,0%	9,8%	63,2%	27,0%
Chile	642.064	100,0%	7,9%	65,2%	26,9%
Colombia	26.032	100,0%	22,5%	18,6%	58,9%
Costa Rica			no disponible		
El Salvador	29.905	100,0%	4,7%	41,3%	54,0%
México	* 1.042.677	100,0%	11,7%	68,9%	19,5%
Perú	* 70.403	100,0%	6,0%	49,1%	44,9%
R. Dominicana	2.385	100,0%	12,2%	0,0%	87,8%
Uruguay	10.532	100,0%	18,0%	6,8%	75,2%
Total	2.252.135	100,0%	9,7%	64,3%	26,0%

* : Datos preliminares.

Las altas de beneficiarios durante el último año fueron 288 mil (excluyendo a Colombia y Costa Rica) y se destacan Argentina y México, que concentran 80% del total. En cinco de los ocho países con datos, las altas de prestaciones por vejez son las predominantes, tal como es de esperar con la maduración de los regímenes, mientras que en los tres restantes son por muerte.

● Cuadro 10.

Altas de Beneficiarios por tipo de prestación. Año 2007

País	Total		Prestación		
	Absoluto	Porcentual	Invalidez	Vejez	Muerte
Argentina	143.095	100,0%	6,5%	77,9%	15,6%
Bolivia	5.299	100,0%	7,0%	78,2%	14,7%
Chile	35.722	100,0%	8,5%	62,5%	29,0%
Colombia			no disponible		
Costa Rica			no disponible		
El Salvador	3.757	100,0%	4,6%	41,3%	54,1%
México	* 87.521	100,0%	4,4%	74,5%	21,0%
Perú	* 10.475	100,0%	9,1%	48,6%	42,3%
R. Dominicana	699	100,0%	12,2%	0,0%	87,8%
Uruguay	1.320	100,0%	21,7%	11,4%	66,8%
Total	287.888	100,0%	6,3%	72,9%	20,8%

* : Datos preliminares.

Durante el último año se registraron 36 mil fallecimientos (excluyendo a Costa Rica y México), equivalentes al uno por mil de los afiliados.

● Cuadro 11.
Fallecimiento anual de afiliados

País	Cantidad					Cada mil afiliados				
	2003	2004	2005	2006	2007	2003	2004	2005	2006	2007
Argentina	10.486	9.686	9.213	9.902	14.387	1,1	1,0	0,9	0,9	1,3
Bolivia	985	1.423	1.689	1.568	2.090	1,2	1,6	1,8	1,6	1,9
Chile	9.581	10.082	9.652	25.883	12.389	1,4	1,4	1,3	3,4	1,5
Colombia	1.431	981	1.526	1.749	1.932	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
Costa Rica	no disponible									
El Salvador	744	500	1.006	970	995	0,7	0,4	0,8	0,7	0,6
México	no disponible									
Perú	2.813	2.432	2.699	4.479	2.818	0,9	0,7	0,7	1,2	0,7
R. Dominicana		195	289	423	421		0,2	0,2	0,3	0,3
Uruguay	424	385	443	507	475	0,7	0,6	0,6	0,7	0,6
Total	26.464	25.684	26.517	45.481	35.507	1,0	0,9	0,8	1,3	1,0

Traspasos

Durante el año 2007 se traspasaron de administradora 5,0 millones de afiliados (6% menos que el año anterior). Se destacan los aumentos de Chile en términos absolutos y de Costa Rica en términos relativos. México disminuyó 9% y aún así concentró el 70% de los traspasos del año.

● Cuadro 12.
Traspasos anuales

País	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Argentina	330.542	364.384	710.590	243.326	431.543	423.687
Bolivia		2.930	3.447	4.013	4.174	4.890
Chile	228.856	274.751	211.472	234.593	234.536	338.310
Colombia	169.551	122.949	79.617	72.724	66.488	77.125
Costa Rica		74.842	73.661	97.270	98.846	178.091
El Salvador	40.636	53.361	36.700	67.652	10.118	6.004
México	133.345	430.617	1.204.776	2.437.961	3.849.333	3.503.750
Perú	8.768	9.037	9.845	129.398	642.966	504.932
R. Dominicana *			1.348	733	861	1.145
Uruguay	1.251	529	322	560	562	670
Total	912.949	1.333.400	2.331.778	3.288.230	5.339.427	5.038.604

* : El derecho de traspaso inició en junio de 2004.

El peso de los traspasos promedió 7% del total de afiliados, destacándose Perú por el nivel (12%) y Costa Rica por su incremento (4 puntos porcentuales).

● Cuadro 13.
Traspasos / Afiliados (en %)

País	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Argentina	3,6	3,9	7,1	2,3	3,8	3,9
Bolivia		0,3	0,4	0,4	0,4	0,5
Chile	3,4	3,9	3,0	3,2	3,1	4,2
Colombia	3,6	2,4	1,4	1,1	0,9	1,0
Costa Rica		6,6	5,8	6,8	6,4	10,8
El Salvador	4,1	5,0	3,1	5,3	0,7	0,4
México	0,5	1,4	3,6	6,9	10,3	9,1
Perú	0,3	0,3	0,3	3,6	16,6	12,3
R. Dominicana			0,1	0,1	0,1	0,1
Uruguay	0,2	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1
Total	1,6	2,2	3,6	4,8	7,3	6,6

Fuente: Cuadros 1 y 12.

Fondos administrados

Al 31 de diciembre de 2007, los fondos administrados en los regímenes de capitalización totalizaban U\$S 275 mil millones, con una fuerte participación de Chile (40% del total), debido a que su proceso de acumulación lleva ya veintisiete años. En el último año los fondos aumentaron U\$S 46 mil millones (20%), producto principalmente de lo ocurrido en Chile y México, destacándose Rep. Dominicana por su aumento relativo (49%).

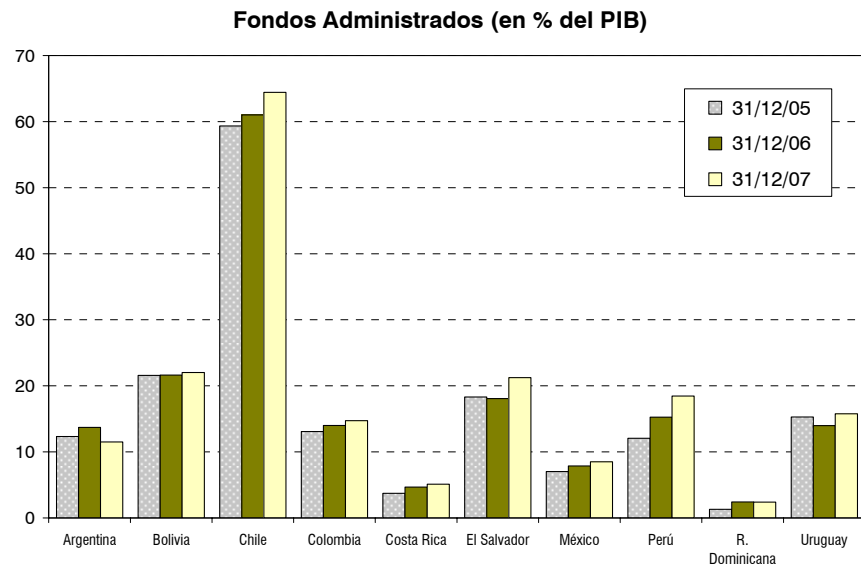
● Cuadro 14.
Fondos Administrados (en millones de U\$S)

País	31/12/02	31/12/03	31/12/04	31/12/05	31/12/06	31/12/07
Argentina	11.650	16.139	18.306	22.565	29.371	30.105
Bolivia	1.144	1.493	1.716	2.060	2.299	2.910
Chile	35.515	49.690	60.799	74.756	88.632	111.037
Colombia	5.472	7.322	11.067	16.015	19.284	24.643
Costa Rica	138	305	476	711	1.020	1.396
El Salvador	1.061	1.572	2.148	2.896	3.352	3.958
México	31.456	35.743	42.524	55.205	66.613	75.995
Perú	4.484	6.311	7.820	9.397	14.260	20.155
R. Dominicana		34	194	381	639	955
Uruguay	893	1.232	1.678	2.153	2.586	3.392
Total	91.813	119.842	146.729	186.139	228.056	274.547

Los fondos administrados al 31 de diciembre de 2007 equivalían en promedio al 16% del Producto Interno Bruto (PIB), que para los diez países totalizaba U\$S 1,7 billones (millón de millones). Como ya señaláramos, el tiempo transcurrido desde el inicio de operaciones es el principal factor asociado a su evolución, por lo que se destaca Chile, cuyos fondos alcanzaban el 64% del PIB. En el último año se destaca la disminución en Argentina (2 puntos porcentuales), debida en parte a la transferencia de fondos al régimen público.

● Cuadro 15.
Fondos administrados en relación al PIB
(en %)

País	31/12/02	31/12/03	31/12/04	31/12/05	31/12/06	31/12/07
Argentina	11,3	12,4	11,9	12,3	13,7	11,5
Bolivia	15,5	20,9	20,5	21,6	21,6	22,0
Chile	55,8	64,5	59,1	59,4	61,0	64,4
Colombia	7,7	8,8	10,2	13,1	14,0	14,7
Costa Rica	0,9	1,8	2,7	3,7	4,7	5,1
El Salvador	7,4	11,0	13,7	18,3	18,1	21,2
México	5,3	5,7	5,8	7,0	7,9	8,5
Perú	8,1	10,6	11,0	12,1	15,3	18,5
R. Dominicana		0,2	1,0	1,3	2,4	2,4
Uruguay	9,3	11,4	16,1	15,3	14,0	15,7
Total	9,8	11,4	11,9	13,4	14,9	15,9



Inversión de los fondos

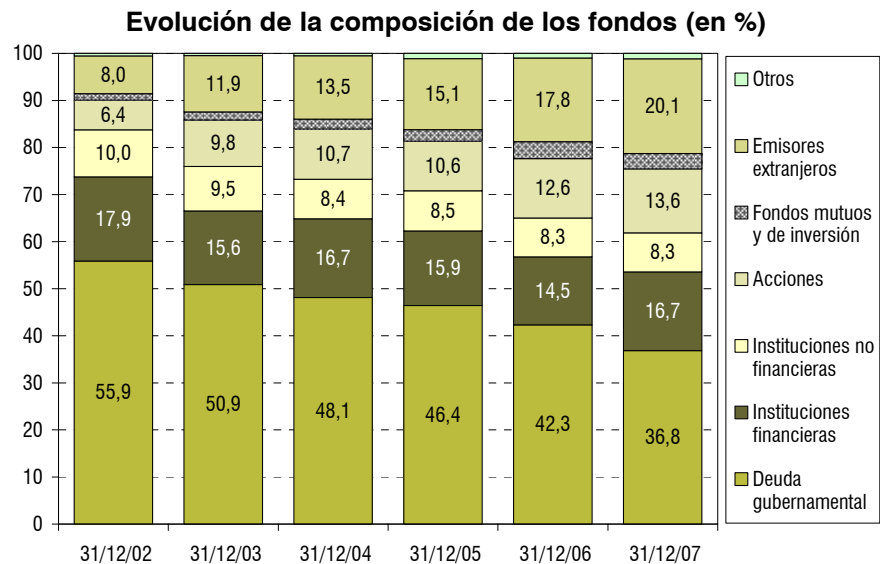
Hay una gran heterogeneidad en la composición de los fondos administrados. En promedio, 37% de los fondos estaban destinados a títulos públicos; esta proporción variaba desde el 8% en Chile al 79% en El Salvador. Las inversiones en emisores extranjeros promediaban 20% de los fondos, impulsadas por el nivel vigente en Chile (36%). Las inversiones en instituciones financieras promediaban 17% de los fondos, pero mientras en México y Argentina no alcanzaban el 7%, en Uruguay constituían el 39% y en Rep. Dominicana, el 80%. Por su parte, la tenencia de acciones promediaba 14% de los fondos y, mientras seis países invertían menos del 4% en acciones, en Perú superaba el 40%.

La tendencia general es hacia una gradual disminución de la deuda gubernamental a favor de acciones y emisores extranjeros.

● Cuadro 16.
Composición de los fondos administrados. Diciembre 2007

País	TOTAL (millones de U\$S)	Deuda gubernamental	Instituciones financieras	Instituciones no financieras	Acciones	Fondos mutuos y de inversión	Emisores extranjeros	Otros
		(porcentaje respecto al fondo total)						
Argentina	30.105	54,9	2,4	1,5	15,0	14,6	8,4	3,2
Bolivia	2.910	72,4	14,6	8,5	0,0	1,0	2,2	1,2
Chile	111.037	7,8	30,3	8,0	14,5	3,7	35,6	0,1
Colombia	24.643	44,1	7,7	10,1	22,3	0,4	12,0	3,4
Costa Rica	1.396	60,3	14,5	3,4	0,4	5,4	13,4	2,8
El Salvador	3.958	78,7	16,4	5,0	0,0			
México	75.995	69,3	6,2	10,9	3,8		9,8	
Perú	20.155	20,6	8,0	10,3	41,2	1,3	13,2	5,4
R. Dominicana *	955	19,1	80,2	0,7				
Uruguay	3.392	57,8	38,6	1,6	0,1			1,9
Total	274.547	36,8	16,7	8,3	13,6	3,3	20,1	1,1

*: corresponde a los fondos de pensiones del sistema de capitalización individual.



El 22% de los fondos estaba invertido en moneda extranjera. La mayor proporción correspondió a Perú (39%) y las menores (0%), a El Salvador y Rep. Dominicana. Durante el último año se produjeron significativas disminuciones en Bolivia (52 puntos porcentuales) y Uruguay (11).

● Cuadro 17.
Inversiones de los fondos en moneda extranjera
(en % del fondo total)

País	31/12/02	31/12/03	31/12/04	31/12/05	31/12/06	31/12/07
Argentina	13,2	67,1	60,6	20,8	13,0	15,5
Bolivia	98,5	88,0	80,9	66,8	54,6	2,2
Chile	20,2	26,8	28,6	30,6	32,4	35,6
Colombia	28,1	25,5	18,1	14,4	14,4	11,0
Costa Rica	0,0	1,6	6,1	13,0	20,5	19,2
El Salvador	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
México	0,3	0,1	6,3	1,1	6,8	5,6
Perú	46,5	49,1	44,4	46,7	43,3	39,4
R. Dominicana		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uruguay	74,7	61,2	50,5	45,2	41,6	30,5
Total	15,5	26,1	26,5	20,1	21,3	22,0

La participación de las inversiones de los fondos en la oferta de títulos de deuda gubernamental alcanzó, en promedio, el 19%. Se destacan por un lado Chile (63%) y, por el otro, Costa Rica y Argentina (menos del 10%). Respecto del año anterior, los cambios más significativos fueron los descensos en Bolivia y Chile (19 puntos porcentuales).

● Cuadro 18.
Participación de los fondos en la deuda gubernamental
(en %)

País	31/12/02	31/12/03	31/12/04	31/12/05	31/12/06	31/12/07
Argentina	15,1	11,5	7,0	8,6	8,3	9,1
Bolivia	36,4	39,4	42,4	48,5	55,2	36,2
Chile	63,8	59,7	65,5	77,5	81,7	63,2
Colombia	7,6	8,5	10,7	13,0	14,4	15,6
Costa Rica	1,4	2,7	3,7	5,4	6,6	6,6
El Salvador	16,3	18,3	29,6	36,3	37,5	44,3
México	16,8	17,4	23,1	24,0	23,2	24,4
Perú	2,8	4,2	6,1	6,4	8,9	13,1
R. Dominicana		0,0	0,0	0,0	0,0	n/d
Uruguay	8,9	13,1	13,4	14,8	13,6	13,9
Total	16,3	15,2	15,4	18,7	18,5	18,9

Nota: Se trata de la relación entre las inversiones de los fondos en deuda gubernamental y la deuda gubernamental total.

Administración de los fondos

El número de administradoras, en diciembre de 2007, promediaba 7 por país, destacándose por un lado México (21) y, por el otro, Bolivia y El Salvador (2 cada uno). En el último año el único cambio fue en Rep. Dominicana (de 7 a 5). En todos los casos se produce una importante concentración ya que las dos administradoras con mayor tamaño reunían, en promedio, 49% de los fondos administrados.

Los valores extremos se corresponden (en forma inversa) con el número de administradoras: por un lado Bolivia y El Salvador (100%) y, por el otro, México y Argentina (menos de 37%). En el último año se destaca el aumento de 2 puntos porcentuales en Perú.

● **Cuadro 19.**
Administración de los fondos de pensiones

País	Número de administradoras						Porcentaje en las dos mayores					
	Dic '02	Dic '03	Dic '04	Dic '05	Dic '06	Dic '07	Dic '02	Dic '03	Dic '04	Dic '05	Dic '06	Dic '07
Argentina	12	12	11	11	11	11	42,7	42,2	39,8	38,5	37,8	36,9
Bolivia	2	2	2	2	2	2	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Chile	7	7	6	6	6	6	55,0	55,8	55,3	55,0	54,5	54,8
Colombia	6	6	6	6	6	6	49,9	50,9	51,2	51,1	51,7	51,8
Costa Rica	9	8	8	8	8	8	70,7	66,0	63,5	61,1	58,9	57,4
El Salvador	3	3	2	2	2	2	99,7	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
México	11	12	16	16	21	21	45,0	44,2	42,2	38,9	35,7	35,6
Perú	4	4	5	5	4	4	59,2	59,0	58,6	56,7	61,1	63,4
R. Dominicana		9	7	7	7	5		59,9	60,5	60,2	59,9	60,8
Uruguay	4	4	4	4	4	4	74,7	74,6	74,4	74,2	74,1	74,0
Promedio	6,4	6,7	6,7	6,7	7,1	6,9	51,2	51,7	50,9	49,5	48,4	49,3

Desempeño de las administradoras

Las administradoras, en conjunto, tenían activos propios por U\$S 6 mil millones y un patrimonio neto de U\$S 5 mil millones, destacándose México con 43% del total.

● Cuadro 20.
Balances de las administradoras al 31/12/07
(en millones de dólares)

País	Activo	Pasivo	Patrimonio Neto
Argentina	677,7	210,8	466,9
Bolivia	20,8	9,6	11,2
Chile	1.634,7	380,4	1.254,3
Colombia	559,4	84,5	474,8
Costa Rica	51,6	4,1	47,5
El Salvador	55,1	11,8	43,3
México	2.251,6	212,6	2.039,0
Perú	479,7	183,6	296,1
R. Dominicana	40,0	7,0	33,0
Uruguay	39,6	8,0	31,6
Total	5.810,1	1.112,4	4.697,6

Es importante aclarar que las administradoras son de objeto único en la mayoría de países. Sin embargo, las operadoras en Costa Rica no sólo administran el Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias, sino también el Régimen Voluntario y el Fondo de Capitalización Laboral, mientras que en Rep. Dominicana se incluyen Planes Complementarios de Pensiones, pero no los fondos de Pensiones de Reparto Individualizado (del Banco Central y del Banco de Reservas). Asimismo, las administradoras de Bolivia perciben ingresos adicionales por comisiones por su responsabilidad en la recaudación de primas para el seguro de invalidez y muerte y otros programas de vivienda, así como por la administración de las inversiones y pago a beneficiarios del sistema no contributivo (BONOSOL).

Durante el año 2007, los ingresos por comisiones (sin incluir el seguro de invalidez y fallecimiento) totalizaron U\$S 3.349 millones, destacándose México con U\$S 1.331 millones (40%). Los resultados netos muestran una ganancia conjunta de U\$S 726 millones. Sin embargo, hay una importante disparidad, ya que el 47% de las ganancias se concentró en Chile. Los resultados operativos totalizaron una ganancia de U\$S 1.019 millones. Estos resultados, a diferencia de los netos, no incluyen los resultados financieros ni la amortización de gastos diferidos.

● Cuadro 21.
Resultados anuales de las administradoras
Año 2007, en millones de dólares

País	Ingresos por Comisiones	Gastos Operativos	Resultado Operativo	Resultado Neto
Argentina	410,6	382,6	28,0	31,3
Bolivia	14,6	5,8	3,7	3,1
Chile	769,7	338,8	430,9	340,1
Colombia	490,0	346,0	144,0	116,0
Costa Rica	28,5	29,2	-0,7	3,6
El Salvador	48,0	25,4	22,7	16,9
México	1.330,6	986,3	344,3	144,9
Perú	204,5	180,1	24,5	52,6
R. Dominicana	22,5	12,1	10,4	5,1
Uruguay	29,8	19,0	10,8	12,5
Total	3.349,0	2.325,3	1.018,6	726,0

Notas:

Los ingresos y los gastos son netos del seguro de invalidez y fallecimiento.

En Colombia, el ingreso por comisiones del régimen obligatorio fue de U\$S 306 millones.

En Costa Rica, el ingreso por comisiones del régimen obligatorio fue de U\$S 17,2 millones.

Gastos operativos

Los gastos operativos totalizaron U\$S 2.325 millones que corresponden (netos de otros conceptos que no pudieron desagregarse) 66% a gastos de administración y 34% a gastos de comercialización.

Los gastos de administración, que incluyen sueldos y salarios de personal y directores y los gastos en computación, totalizaron U\$S 1.464 millones. Los gastos de comercialización, que incluyen las comisiones a agentes y vendedores y los gastos en publicidad y promoción, totalizaron U\$S 746 millones. Perú y Argentina son los únicos casos donde los gastos de comercialización superaron el 40% del total de gastos operativos.

● Cuadro 22.
Gastos operativos de las administradoras
Año 2007, en millones de dólares

País	Adminis- tración	Comercialización			Otros	TOTAL
		Com.Vend.	Promoción	Total		
Argentina	219,7	101,7	57,8	159,6	3,3	382,6
Bolivia	4,9	0,0	0,3	0,3	0,6	5,8
Chile	238,8	81,4	11,2	92,6	7,3	338,8
Colombia	259,0		17,0	74,0	13,0	346,0
Costa Rica *					29,2	29,2
El Salvador	20,7		*	4,7		25,4
México	612,9	93,6	225,2	318,8	54,7	986,3
Perú	92,4		*	87,6		180,1
R. Dominicana	5,7	3,1		3,1	3,3	12,1
Uruguay	9,5	3,0	2,5	5,5	4,1	19,0
Total	1.463,7	282,8	314,1	746,2	115,4	2.325,3

* : La desagregación de gastos no está disponible.

Otros indicadores

La recaudación del último año promedió U\$S 756 por aportante. Colombia registró el mayor valor (U\$S 1.439) y Costa Rica, el menor (U\$S 239). Respecto al año anterior se registró un aumento promedio de 14%, aunque la variación fue heterogénea: desde 1% en Rep. Dominicana a más del 25% en Perú y Argentina.

● Cuadro 23.
Recaudación anual por aportante #
(en U\$S)

País	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Argentina	320	255	314	355	390	487
Bolivia [↔]	603	631	634	584	584	654
Chile	619	696	892	1.130	1.168	1.310
Colombia ^{&}	725	728	914	1.181	1.244	1.439
Costa Rica	n/d	n/d	200	203	210	239
El Salvador	551	585	611	642	674	697
México [*]	461	430	431	500	533	564
Perú	383	468	497	556	853	1.091
R. Dominicana		132	260	336	323	325
Uruguay	414	316	342	418	468	541
Total	481	469	521	616	664	756

#: Recaudación neta del costo del seguro de invalidez y fallecimiento. Se consideran los aportantes promedio del período.

↔ : Incluye costos del seguro porque no pudieron discriminarse.

& : Incluye fondos traspasados y el costo del seguro porque no pudieron discriminarse y el aporte del 1% al fondo de solidaridad pensional, que realizan los afiliados que ganan más de 4 salarios mínimos.

* : No incluye recursos de la subcuenta de vivienda, registrados por las Afores y administrados por el Instituto de Vivienda.

Los gastos operativos del año promediaron 10% de la recaudación neta, con niveles levemente inferiores a años previos. Los valores extremos correspondieron a Argentina (18%) y Bolivia (2%).

● Cuadro 24.
Gastos operativos / Recaudación
Relaciones anuales (en %)

País	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Argentina	22,3	26,2	25,8	20,1	17,7	17,5
Bolivia	2,1	2,1	2,0	2,2	2,0	1,8
Chile	8,0	9,1	7,4	6,9	6,5	6,2
Colombia	10,4	9,7	9,5	9,1	8,4	7,4
Costa Rica	13,7	12,9	12,5	13,0	12,6	11,4
El Salvador	27,7	9,1	9,4	9,0	7,1	6,6
México	8,6	9,4	11,0	12,3	13,3	12,3
Perú	16,4	13,5	12,6	14,2	13,5	10,8
R. Dominicana		29,8	6,8	5,8	5,5	4,6
Uruguay	11,6	11,3	8,3	8,1	8,0	8,1
Total	10,5	10,7	10,9	10,8	10,8	9,9

Nota: gastos y recaudación netos del seguro de invalidez y fallecimiento.

El patrimonio propio de las administradoras promedió 1,7% de los fondos administrados, destacándose en un extremo Bolivia (0,4%) y, en el otro, con su más reciente acumulación, Costa Rica y Rep. Dominicana (3,4%). A pesar de ciertos requisitos legales, la tendencia es decreciente en todos los casos.

● Cuadro 25.
Patrimonio de las Administradoras / Fondos
(en %)

País	31/12/02	31/12/03	31/12/04	31/12/05	31/12/06	31/12/07
Argentina	3,2	2,4	2,0	1,7	1,5	1,6
Bolivia	1,5	1,2	1,1	0,7	0,7	0,4
Chile	1,5	1,4	1,3	1,2	1,1	1,1
Colombia	3,3	2,8	2,3	2,0	2,0	1,9
Costa Rica	20,4	10,3	6,6	5,0	4,2	3,4
El Salvador	3,5	3,0	2,5	1,5	1,3	1,1
México	3,7	3,1	3,0	2,7	2,1	2,7
Perú	2,4	2,0	1,7	1,7	1,8	1,5
R. Dominicana		69,4	15,8	6,3	4,3	3,4
Uruguay	1,8	1,3	1,1	1,0	1,0	0,9
Total	2,7	2,2	2,0	1,8	1,6	1,7

Fuente: Cuadros 14 y 20.

El patrimonio neto de las administradoras promediaba U\$S 62 por afiliado, con valores extremos para Chile (U\$S 156) y Bolivia (U\$S 10).

● Cuadro 26.
Patrimonio de las Administradoras por afiliado
(en U\$S)

País	31/12/02	31/12/03	31/12/04	31/12/05	31/12/06	31/12/07
Argentina	40,7	40,3	36,5	37,1	39,9	43,2
Bolivia	21,9	21,2	21,0	15,3	15,3	10,4
Chile	80,6	96,9	111,3	123,0	130,6	155,9
Colombia	38,6	39,3	44,8	51,0	55,5	60,8
Costa Rica	26,4	27,6	24,5	24,9	27,5	28,9
El Salvador	37,8	44,3	46,0	33,3	30,0	27,4
México	40,0	35,7	38,4	42,4	38,1	52,9
Perú	35,7	38,9	39,9	42,7	66,1	72,2
R. Dominicana		28,2	29,7	18,8	19,1	19,7
Uruguay	26,7	26,1	29,1	32,3	34,4	40,8
Total	43,9	43,5	46,1	49,6	50,1	61,8

Fuente: Cuadros 1 y 20.

Las administradoras obtuvieron, en promedio, ganancias anuales equivalentes al 22% de lo percibido por comisiones. La heterogeneidad fue muy significativa, desde Chile donde ganaron 44% hasta Argentina, sólo 8%.

● Cuadro 27.
Resultado de las Administradoras
Utilidad anual / Ingresos por comisión (en %)

País	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Argentina	-34,3	-18,2	-16,1	4,8	18,4	7,6
Bolivia	57,7	64,4	64,5	61,5	60,7	21,3
Chile	40,4	39,1	38,1	34,0	41,9	44,2
Colombia	42,8	39,5	39,6	44,2	24,9	23,7
Costa Rica	-10,2	-10,7	-43,9	18,4	24,0	12,5
El Salvador	24,9	31,3	33,8	33,1	35,6	35,2
México	36,8	31,8	27,7	18,0	7,8	10,9
Perú	40,9	44,8	38,9	34,9	16,5	25,7
R. Dominicana		-308,8	-51,2	-8,5	45,7	22,8
Uruguay	92,9	41,5	48,1	44,5	46,3	41,9
Total	30,8	29,1	26,7	23,6	20,5	21,7

Fuente: Cuadro 21.

Las utilidades en términos del patrimonio neto ("*return on equities*", ROE) promediaron 15%, un punto porcentual menos que en el año anterior. Los valores extremos correspondieron a Argentina, México y Costa Rica (7%) y a Uruguay (40%).

● Cuadro 28.
Resultado de las Administradoras
Utilidad anual / Patrimonio Neto (en %)

País	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Argentina	-18,6	-9,3	-10,0	3,4	14,5	6,7
Bolivia	36,5	39,2	38,8	50,7	50,8	27,9
Chile	23,1	21,8	21,0	19,5	25,5	27,1
Colombia	31,4	26,0	26,6	29,2	26,0	24,4
Costa Rica	-4,8	-5,0	-18,9	12,8	16,3	7,5
El Salvador	24,7	27,8	30,8	38,8	38,8	39,0
México	32,9	30,7	25,2	15,5	6,9	7,1
Perú	40,9	44,8	52,5	41,1	10,8	17,8
R. Dominicana		-308,8	-20,7	-5,8	31,9	15,8
Uruguay	92,0	31,9	39,0	39,6	45,0	39,6
Total	23,9	22,4	20,5	18,1	16,3	15,5

Fuente: Cuadros 20 y 21.

Los gastos operativos anuales promediaron U\$S 31 por afiliado, con un aumento promedio del 8% respecto al año anterior. Los valores extremos correspondieron por un lado a Colombia y Perú (U\$S 44) y, por el otro, a Bolivia (U\$S 5).

● Cuadro 29.
Gastos operativos anuales por afiliado
(en U\$S)

País	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Argentina	21,9	22,4	27,8	26,2	27,0	35,4
Bolivia	5,6	5,4	5,1	5,9	5,5	5,4
Chile	25,2	31,8	33,4	38,6	38,4	42,1
Colombia	34,8	32,6	35,9	39,7	40,1	44,3
Costa Rica	13,9	17,7	16,7	16,6	16,7	17,7
El Salvador	74,0	23,9	24,3	22,4	17,3	16,1
México	16,2	15,8	18,0	22,9	25,5	25,6
Perú	24,2	24,8	24,7	29,1	39,5	43,9
R. Dominicana		12,8	9,4	8,8	8,3	7,3
Uruguay	23,3	17,3	14,6	17,9	20,7	24,6
Total	21,1	20,6	22,9	26,3	28,2	30,6

Fuente: Cuadros 1 y 21.

Los ingresos anuales por comisiones promediaron U\$S 102 por aportante, 7% más que el año anterior. Los valores extremos correspondieron a Chile (U\$S 186) y a Costa Rica (U\$S 16).

● Cuadro 30.
Ingresos anuales por comisión por aportante #
(en U\$S)

País	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Argentina	72	61	66	73	80	92
Bolivia	31	32	31	28	27	29
Chile	90	107	121	141	158	186
Colombia *	47	48	65	80	84	95
Costa Rica *	2	4	6	13	18	16
El Salvador	77	87	99	100	90	87
México	87	88	92	99	93	93
Perú	131	129	136	137	126	134
R. Dominicana		16	23	28	28	28
Uruguay	55	42	46	54	61	69
Total	80	81	87	95	95	102

#: Los ingresos por comisiones son netos del seguro de invalidez y fallecimiento. Se considera el promedio anual de aportantes.

* : El ingreso anual por comisión corresponde únicamente al Régimen Obligatorio de Pensiones.

Fuente: Cuadros 4 y 21 y Boletín AIOS N° 6.

Los ingresos anuales por comisiones promediaron 13% de la recaudación (ambos conceptos netos del seguro), con valores extremos para Argentina (19%) y Bolivia (4%). En el último año se mantuvo la tendencia decreciente (con la excepción de Chile), destacándose las disminuciones en Perú, Argentina y Costa Rica.

● Cuadro 31.
Ingresos por comisión / recaudación neta #
Relaciones anuales (en %)

País	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Argentina	22,5	24,0	21,2	20,5	20,6	18,8
Bolivia	5,2	5,0	4,8	4,8	4,6	4,4
Chile	14,5	15,4	13,6	12,5	13,5	14,2
Colombia	6,5	6,5	7,1	6,8	6,8	6,6
Costa Rica	1,2	2,1	3,0	6,5	8,4	6,7
El Salvador	14,0	14,9	16,2	15,7	13,4	12,5
México	18,9	20,5	21,4	19,7	17,5	16,6
Perú	34,3	27,6	27,3	24,6	14,8	12,3
R. Dominicana		12,3	8,7	8,4	8,8	8,6
Uruguay	13,2	13,1	13,4	13,0	13,0	12,7
Total	16,6	17,2	16,7	15,4	14,3	13,5

#: Los ingresos y la recaudación son netos del seguro de invalidez y fallecimiento.

Comisiones

Las comisiones pagadas por los afiliados en los países considerados son de difícil comparación, por los distintos conceptos que la integran y los distintos niveles de ingreso y de tasas de contribución.

En Argentina, en diciembre de 2001, el aporte al régimen de capitalización se redujo del 11% al 5% del salario; en marzo de 2003 se incrementó al 7% y recién en enero de 2008 recuperó el 11% original. Entre otras modificaciones con vigencia en 2008 (Ley 26.222 y su reglamentación) se destaca que el seguro colectivo fue reemplazado por un fondo de aportes mutuales (FAM).

En Colombia el aporte aumentó al 14% en 2006 (Ley 797 de 2003); además, se aporta 1,5% del salario para el fondo de garantía de pensión mínima. En Rep. Dominicana el aporte total (9% del salario) incluye el 7% destinado a la cuenta personal, el 0,4% de contribución al Fondo de Solidaridad Social (que se capitaliza colectivamente), el 1% del seguro, el 0,5% de la comisión cobrada por las administradoras y el 0,1% para operación de la SIPEN.

Las comisiones están establecidas en Costa Rica como proporción de la rentabilidad bruta (hasta 8%) y del aporte (hasta 4%), en México como

proporción del fondo y del salario, mientras que en Chile como proporción del salario y como una comisión fija (recién derogada pero con vigencia futura). Todas las comisiones se expresan a fines comparativos como proporción del salario y van del 1,6% en Rep. Dominicana al 3,5% en México (incluyendo el costo del seguro colectivo de invalidez y fallecimiento).

En términos de los aportes totales la menor comisión corresponde a Rep. Dominicana y Bolivia (18%) y, en términos de los aportes netos (sin considerar el seguro), a Bolivia (5%). En ambos casos, la mayor comisión es la de Argentina (34% y 18%), aunque desde abril de 2007 hay un tope del 1% sobre salario para la comisión neta y a partir de enero de 2008 (con el mayor aporte), su impacto es sensiblemente menor.

● Cuadro 32.

Comisiones y aportes en los regímenes de capitalización. Diciembre 2007

País	Comisión total a	Seguro de invalidez y fallecimiento % sobre salario		Aporte capitalizable d	Comisión sobre aportes	
		b	c = a-b		neto e = c/(d+c)	total f = a/(d+a)
Argentina ↖	2,39	1,40	1,00	4,61	17,8%	34,2%
Bolivia *	2,21	1,71	0,50	10,00	4,8%	18,1%
Chile	2,44	0,73	1,71	10,00	14,6%	19,6%
Colombia %	3,00	1,42	1,58	11,00	12,6%	21,4%
Costa Rica +			0,29	3,96	6,7%	
El Salvador	2,70	1,30	1,40	10,00	12,3%	21,3%
México #	3,52	2,50	1,02	7,48	12,0%	32,0%
Perú	2,72	0,91	1,81	10,00	15,3%	21,4%
R. Dominicana "	1,60	1,00	0,60	7,40	7,5%	17,8%
Uruguay &	2,78	0,99	1,79	12,22	12,8%	18,5%

↖ : Adicionalmente, ante la ausencia de aportes, se descuenta del saldo acumulado en la cuenta individual el costo del seguro de invalidez y fallecimiento.

* : Adicionalmente se cobra una comisión por administración del portafolio de inversiones, cuyo margen mayor es el 0,02285% de acuerdo a límites establecidos en la Ley de Pensiones.

% : Adicionalmente, se cobra una comisión por traspaso, cesantes y aportes voluntarios.

+ : Comisión equivalente sobre flujo. La cobertura de invalidez y fallecimiento queda a cargo del régimen público pero su costo no se discrimina del aporte para vejez.

: Comisión equivalente sobre flujo. La aportación del 2,5% del salario correspondiente al seguro es directamente canalizada al IMSS y su administración es independiente del sistema de pensiones.

" : La comisión neta incluye 0,1% para la operación de la Superintendencia, mientras que el aporte neto incluye 0,4% de la contribución al Fondo de Solidaridad Social (que se capitaliza colectivamente). Adicionalmente se cobra una comisión anual complementaria, que se descuenta de la rentabilidad.

& : Adicionalmente se cobra una comisión por custodia, cuyo promedio en diciembre de 2007 fue 0,002% del saldo de las cuentas individuales.

El costo del seguro como porcentaje del salario varía de 0,7% en Chile a 2,5% en México (que incluye además del aporte personal de 0,625%, las contribuciones patronales y del Estado). Cabe recordar, una vez más, que las coberturas y beneficios definidos en cada país difieren, incluyendo distintos niveles de participación complementaria por parte del Estado. El caso extremo es México, donde el Estado mantiene la administración exclusiva, a través del Instituto Mexicano de Seguro Social.

Rentabilidad

La rentabilidad de los fondos desde la vigencia de los regímenes de capitalización ("rentabilidad anual histórica") ha sido relativamente elevada ya que, en términos reales, varía del 5% (Colombia) al 11% (Uruguay y Perú). La excepción es el caso de Rep. Dominicana, donde la economía viene recuperándose tras los altos niveles inflacionarios experimentados durante la crisis bancaria y financiera de 2003-04, con una rentabilidad real prácticamente nula. Durante el último año, la rentabilidad real presentó valores inferiores a los históricos pero con mayor dispersión, dado el excepcional desempeño de Perú (20%).

La rentabilidad real se obtiene a partir de deflactar la rentabilidad nominal por el índice de precios al consumidor o por unidades "de fomento" en Chile.

Es importante mencionar que la rentabilidad considerada es "bruta", ya que se mide sobre los aportes capitalizados, sin considerar el efecto de las comisiones que cobran las administradoras. Si bien varios países optaron por distintas alternativas para calcular los rendimientos netos, los mismos no se presentan debido a las diferencias metodológicas que los hacen muy difíciles de comparar.

● Cuadro 33.
Rentabilidad bruta de los fondos de pensiones

País	Rentabilidad anual (en %)			
	Nominal histórica	Real histórica	Nominal últimos 12 meses	Real últimos 12 meses
Argentina	15,3	9,2	10,9	2,2
Bolivia	12,7	7,6	8,5	-2,9
Chile #	22,3	10,0	12,4	5,0
Colombia	16,3	5,3	6,7	0,9
Costa Rica	17,2	5,7	10,0	-0,7
El Salvador	12,4	8,5	6,3	1,4
México	15,0	7,3	6,3	2,5
Perú &	16,1	10,6	25,0	20,2
R. Dominicana	15,6	-0,03	8,5	-0,4
Uruguay	21,1	10,7	9,0	0,5

: La rentabilidad corresponde al fondo "tipo C".

& : La rentabilidad histórica corresponde a los últimos 120 meses y al Fondo Tipo 2 o Mixto que representa el 92% del total.

La rentabilidad bruta no considera el efecto de las comisiones cobradas.

